

“星星之火”燃情煤市

# 动力煤期货撬动煤炭定价体系

□本报记者 王姣



“给我一个支点,我将撬动整个地球。”

对煤电企业而言,过去两年多的探索,恰如一部寻找能够撬动煤炭定价体系支点的历史。从最初的年度长协定价、季度定价、每月月初调价,到神华集团日前提出的新一季度定价模式,煤炭价格市场化道路漫漫其修远兮。

瞬息万变的市场行情中,煤价下跌成为煤企不可承受之重。数据显示,2014年煤企利润平均下降四成,煤炭企业亏损面超过70%,这让本就在寒冬中徘徊的中国煤炭行业雪上加霜。

日前中国证券报记者随近50人的调研团队一起前往广西防城港进行实地考察。调研发现,一派黯淡的煤炭交易市场中,2013年9月上市的动力煤期货犹如星星之火,其价格发现功能已逐步被市场认可,也吸引着越来越多的煤电企业将其作为风险管理的重要工具。

尽管目前动力煤期货的交易状况还无法与商品航母的地位相匹配,在整个煤炭定价体系中的地位仍显不足。但诚如业内人士所言,在当前环渤海动力煤价格指数受到质疑的情况下,动力煤期货的价格指引作用受到越来越多的重视。随着动力煤期货进一步发展完善,不仅产业链上的企业将迎来巨大的机会,成熟的期货市场也会倒逼企业走市场化道路,为煤电企业引用国际市场大宗商品贸易通行的“基差点价”贸易方式创造条件,以此减少煤炭定价分歧、降低交易成本、提高经营效率。

1月30日上午,载着郑州商品交易所、期货公司、投资公司和煤电企业等相关单位调研人员的客车驶入广西防城港码头,阴沉的窗外不时掠过一座座煤堆、矿石堆、硫磺堆等,因长期有载重卡车出入,下过雨的路面众多方格裂纹清晰可见。

据记者了解,防城港是中国重要的铁矿石、建材及煤炭等重要战略物资的中转基地。这里拥有华南沿海最大的专业化煤炭装卸船系统,每天卸船量可达12万吨,装船量可达15万吨,装载车辆可达3万吨,年通过能力可达3000万吨。2014年防城港煤炭吞吐量为2446万吨,其中进口煤为2200万吨左右,主要来自澳大利亚,到港煤炭贸易9成以上通过火车或汽车发送。

“你们要感谢昨天下了雨,不然进出货物那么多,空气中难免很多粉尘,今天这样相当不错了!”一位长期驻守防城港工作的煤炭企业工作人员笑称。

一般来说,每年一二月份也是港口

## 困境:七成煤企亏损

到船较少的月份。不过据几位煤炭业人士透露,在经济增长放缓、环保要求严格的大环境下,煤炭需求进一步减弱,同时对进口煤限制加强,目前多数进口煤贸易商选择观望。

“想采访贸易商要去东兴啊,现在煤炭生意不好做,好多人都不在防城港,在东兴市那边找点生意做。”一位业内人士告诉记者,作为国内的采购方,只有和上游的合同签好了才敢做进口煤贸易。

“高库存+低需求”重压之下,近年来国内煤价持续下滑,2014年第二季度末至第三季度,已跌破进口煤成本价,进口煤价格优势变小,加之政策限制,2014年我国进口煤炭量在“五连增”后首度下滑,为2.91亿吨,同比减少3580万吨,降幅达10.9%。

受经济增速放缓影响,国内煤炭产量也自2000年以来首次下降。据中国煤炭工业协会数据,2014年前11个月全国煤炭产量35.2亿吨,同比下降2.1%,预计全年产量同比减少2.5%

左右。

供应被迫缩减恰如煤炭业的镜子,折射出煤炭企业“应价而倒”的困境。2014年,环渤海动力煤价格指数从年初的610元/吨下降85元至年末的525元/吨,企业利润空间随之被不断压缩。有业内人士测算,如今煤炭的利润大概在5到20元/吨,即便按20元来算,利润也低至一分钱一斤,比白菜利润还低。

“2014年,神华集团煤炭板块销售收入同比下降了17%,利润同比下降46%,有5家下属的煤炭企业出现亏损,其中乌海能源公司亏损额达27.3亿元。”神华集团副总经理韩建国日前在接受媒体采访时表示。

龙头大佬尚且如此,其他企业更情何以堪,神火股份就预计2014年将亏损3.5亿元~3.8亿元。中国煤炭工业协会数据进一步显示,2014年前11个月,全国规模以上煤炭企业利润比下降44.4%,亏损面在70%以上。大部分煤炭企业经营困难,一些企业减发、欠发工资问题突出。

## 探索:定价模式新博弈

2015年,电煤价格并轨的第三年,如何确立新的煤电双方均认可的定价模式,对于煤电市场新秩序的建立意义深远。

近日,备受关注的2015年神华与电力企业的长协谈判终于基本落下帷幕。2015年神华集团提出了季度定价模式:一季度5500大卡北方港口平仓挂牌价格520元/吨,大客户优惠10元/吨。二季度定价则是按照上季度神华挂牌价的30%和上季度环渤海指数均价的70%之和,大客户可在此基础上优惠10元/吨。

业内人士认为,此次神华集团提出的定价机制的转变尝试,是神华集团等大型企业对部分煤炭定价权和话语权的让渡,迈出煤炭市场化定价实质性的一步。这种定价模式一方面维持了煤炭现货贸易价格的相对稳定,另一方面也顺应了市场和电企的要求,有利于促进内贸煤定价机制与国际大宗商品定价机制的接轨。

“在当前煤炭市场供过于求的格局难以改变的情况下,如果一味地以大型煤企定价或是‘4+1’定价,那么结果可能类似去年,年度长协定价模式最终难以实行。”兴证期货研究员林惠告诉记者,目前下游需求依然疲弱,进口煤的冲击仍然明显,煤价仍然存在继续下行的可能性,在此情况下,神华的季度定价模式的实行仍具有一定的不确定性。

方正中期期货研究员胡彬指出,神华这种季度定价的依然不够灵活,目前煤炭市场是买方市场,电厂对于涨价一事始终不买账,从期货盘面上就可以看出。而需求端的疲软也给予了电厂不慌不忙坐等降价的时间,未来的煤炭采购将不会出现抢购局面。为更好地迎合买方市场的需求,煤价应该随行就市,月度定价比较适合神华目前所面临的局面。

从我国煤炭定价机制的发展来看,无论从纯计划价格、双轨制,到大型煤

企定价还是“4+1”定价,煤炭定价的市场化程度较低。2013年起国家取消煤炭重点合同,实施电煤价格并轨。不过“市场煤、计划电”体制矛盾依然存在,在缺乏更好的定价模式的情况下,2013年年初之后,煤炭行业的定价主要依赖环渤海指数和大型企业的长协价。

然而,从去年开始,环渤海动力煤价格指数也受到了行业人士的质疑。有观点认为,该指数的一些基础数据仍是来源于大型煤炭企业,因此这些大型煤企能够通过调整自己的报价,来主导环渤海动力煤价格指数的走势。如2013年年底,为提高煤炭价格谈判的话语权,发煤企业纷纷大幅上调煤价,造成煤价虚高。

“环渤海动力煤价格指数反应的是前一周的历史价格数据,存在一定的滞后性,无法有效地反映未来的价格走势;此外,其仅有周数据,未能做到每日更新,无法保证时效性。”林惠说。

## 期待:基差点价成主流

价格联动机制并没有形成。”南华期货研究员冯晓告诉记者。

此外,国企入市障碍未清除、新品种需要培育期、合约规则设计有待进一步完善等也被视为动力煤期货不太活跃的原因。

如业内人士所言,真正要让期货形成定价机制,除了要有投机方还要有产业客户对整个动力煤期货的认可和参与,这样才能形成权威的价格和权威的定价机制。

为激活市场参与热情,吸引和促进企业积极参与动力煤期货交易,过去一年多来,郑商所经过多次调研不断完善动力煤期货合约规则。2014年6月13日,郑商所决定将动力煤期货交割单位由5000吨改为20000吨;2014年8月18日,郑商所又宣布新增5家企业为指定动力煤期货交割厂库。

让人欣慰的是,随着动力煤期货不断发展成熟,神华集团、兖矿、伊泰等国内煤炭企业逐渐参与进来,麦格理、路易达孚、嘉能可等国际煤炭贸易巨头也开始密切关注这一市场。

郑商所有关负责人表示,将继续围绕开展专业培训、加强沟通服务、修改完善规则、组织期现对接等四个方面完善市场培育工作,进一步提升市场流动性,让期货市场更好地发挥服务实体经济的功能和作用。

围绕如何进一步完善动力煤期货市场,业内人士亦纷纷建言献策。

“期货公司和交易所需继续积极

推广动力煤期货,不断加强与地方政府、相关行业协会、产业企业、境内外相关金融机构及媒体的合作,促使煤电企业更好地利用期货工具,不断改善和创新期货服务实体经济的途径和模式。”冯晓认为,动力煤期货的完善将会给产业链上的企业带来巨大的机会,同时可以从根本上改变目前动力煤的定价模式,使得整个市场更加公平、公开,企业也可以通过动力煤期货这一工具规避经营风险。

海通期货相关研究人员同时指出,做活动力煤期货,一方面需要产业基金参与,另一方面需要投机资金提供流动性。“动力煤期货的完善对于产业会带来积极正面的影响,完善的期货市场会倒逼企业走市场化的道路,同时期货也可为企业提供另一条销售渠道和保值工具。”

广发期货研究员徐艳卫认为,随着动力煤期货交易规模的逐步放大,未来形成现货以期货价格加升贴水的模式,这样才能在定价机制中发挥作用。动力煤期货有质的发展仍需要等待电力定价模式的放开,否则下游没有动力,整个产业链很难打开。

基差点价交易也是一个重要的变革。林惠进一步指出,市场未来或可以通过期货基差点价的方式来形成贸易,这样就可以规避期货套保的一些不确定因素。基差点价通过“现货价格=期货价格+基差”来确定现货价格,该贸易模式的价格较为公开、透明,在保证卖方利润的前提下,给予了买方更灵活的定价权,未来可能会越来越被市场所采纳。

## ■高端访谈

### 业内人士建议 进一步完善动力煤期货市场

□本报记者 王姣

“建议交易所层面继续探讨动力煤交割品质范围、港口升贴水等问题,进一步完善现有规则制度,可以预见,期货市场逐渐成熟,交易量回升,更多的市场主体介入后,动力煤期货将在煤炭定价体系中发挥更大的作用。”昨日,混沌天成研究院院长叶燕武在接受中国证券报记者专访时表示,目前来看,动力煤期货的发展完善尚有一个培育期。

中国证券报:近期煤炭业最关注的焦点之一是神华的季度定价模式。怎么解读这一模式,其对煤炭价格的市场化有什么重要意义?

叶燕武:煤电谈判由来已久,过去的年度长协过渡到季度长协,逐渐市场化的今天,季度定价周期相对较长,煤价波动大的时候,长协合同很难被执行,长协价格更多的是参考与市场心理价位,实际执行的时候其作用在不断被弱化。

季度长协也是煤炭价格市场化的前期阶段,是一种过渡模式,这种模式比早前的政府指导价更近了一步,但距离完全市场化也有差距,随着目前行业供需格局转变,这种定价模式的矛盾也逐渐显露。上网电价尚未完全市场化的阶段,煤电企业出于大局考虑,暂时采用这种定价模式。

值得一提的是,环渤海动力煤价格指数更多地受到神华等大企业集团报价的影响,目前市场环境下,电厂的议价能力更强,自然不愿意煤价由煤企主导。

中国证券报:一个成熟的期货市场的定价机制应该是合理、有效并且容易被行业内所接受的定价模式。目前来看,动力煤期货在目前的定价体系中地位如何?

叶燕武:目前动力煤期货在煤炭定价体系中发挥的作用还比较有限,其价格发现功能有待进一步挖掘。我们在实际工作中发现,动力煤期货有些细则需要进一步完善。首先,现有规则下,买方具有一定的不确定性,接货港口、接货煤质均有多种可能,买方可能出现多个港口接货的情况。

其次,与现有电厂采购习惯不同,目前电厂的采购模式多为到厂价形式,如果接货,即使盘面价格优于现货价,但需要港口接货,转运到厂,对于电厂买方而已,增加了采购环节,这种担忧也制约了部分买方介入期货市场的积极性。

最后,央企、国企参与期货交易需要层层审批,也使得参与前的准备周期较长。此外,目前市场对未来煤价看法一致,多重原因共同导致动力煤期货成交略显清淡。

中国证券报:如果动力煤期货进一步发展完善,将给煤炭行业、价格机制、企业各个层面带来哪些变革?

叶燕武:期货要发挥市场功能与作用,一定是建立在有相对活跃的成交量前提之下。动力煤期货成熟后,对煤企而言,面临产业调整、煤价下跌周期时,有了更充分的避险工具,价格出现再大波动,企业原有贸易流、购销合同不受影响,可以得到更好的执行,有利于稳定企业的生产经营;对煤炭价格体系来讲,未来动力煤期货可以有更大的发挥空间,煤电谈判长协价方式可以以期货作为定价参考;而如果利用信用厂库仓单为依托,结合现货子公司业务,期货市场可以为煤炭企业融资,解决短期现金流短缺问题。

(叶燕武,南开大学经济学硕士,现任混沌天成研究院院长,连续四年荣获上海期货交易所优秀宏观分析师。)

## TC1501合约交割创纪录 企业参与动力煤期货热情升温

□本报记者 王姣

企业开始关注动力煤期货市场。

从实际操作效果来看,在煤炭供过于求的情况下,动力煤期货为现货企业有效利用期货市场销售产品创造了一条新的途径。此次在天津港进行交割的卖方之一——平华国际表示,通过本次交割,平华国际完全掌握了期货交割流程和交割规则,将动力煤期货列为公司的又一个业务拓展渠道,同时为动力煤现货贸易提供保障。

平华国际方面表示,公司参与交割主要基于以下四方面考虑:一是熟悉动力煤交割流程。期货交割要比现货严厉很多,例如硫超过1%,无论超多少都扣掉总货款的10%,相当于扣50元/吨。对热值的要求同样严厉,根据交易所热值升贴水规定,热值如果低于5300千卡/千克,卖方损失很大,但期货对灰分、挥发分等指标不做要求。二是提高企业效益。平华国际选择在期货高于现货并能覆盖交割成本的时候,在期货市场建立空单,相当于以高于现货的价格将货卖出,企业获得额外收益。

中国证券报记者同时从郑州商品交易所获悉,TC1501合约日前已顺利完成实物交割,交割总量高达105万吨,一举创造了境内商品期货单合约交割量纪录,让更多的煤电企业对期货功能有了进一步的认识和了解。

据了解,此次TC1501合约分别在秦皇岛、天津、可门、防城港等4个港口完成实物交割,其中秦皇岛交割量8万吨、天津港交割量13万吨、福建可门交割量26万吨、防城港交割量58万吨。

“此次交割有8个卖方,主要是煤炭贸易商,1个买方,也就是山东兖矿。整体来看,4个港口的交割过程中,买方运输工具皆按照规定的时间抵达港口所在地或交割所在地,卖方也按交易所的规定完成了备货,即时到港。”郑商所相关负责人日前在动力煤501合约实物交割座谈会上表示。

“TC1501合约交割量105万吨,多空双方都愿意交货和接货,充分地反映动力煤期货贴近现货市场,同时起到了动力煤期货价格发现功能,更加反映了动力煤期货不但适合生产企业卖出套保,也适合下游企业买入保值。”广发期货研究徐艳卫告诉记者。

“从期货服务实体商品的角度来看,此次交割过程无疑对完善动力煤交割制度起到了至关重要的作用。”方正中期研究员胡彬同时表示,在交割过程中也暴露出一些问题,如买方不能提前知晓交货地、交货地点相对分散等。

针对此次交割过程中出现的一些问题,郑商所相关负责人提醒买卖双方需要关注的问题主要包括报关、质检、发运及质量损耗等。

